



化工 化学制品

2017-07-02

公司研究报告

买入/维持

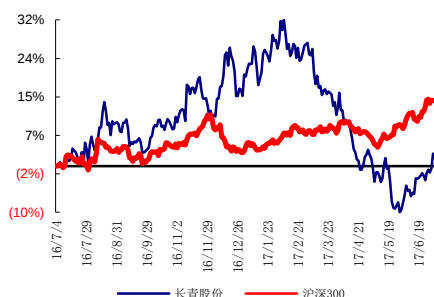
长青股份(002391)

目标价: 19.50

昨收盘: 14.64

行业回暖盈利上升，二线龙头有望发力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	359/220
总市值/流通(百万元)	5,263/3,227
12 个月最高/最低(元)	19.23/13.08

证券分析师: 杨伟

执业资格证书编码: S1190517030005

研究助理: 段一帆

电话: 010-88321949

E-MAIL: duanyf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080056

相关研究报告:

《农药行业深度报告: 供给改善行业回暖, 产业集中龙头受益》—2017/06/30

◆ **吡虫啉啉虫脒价格维持高位, 麦草畏顺利推广。**去年下半年推动的环保核查使中间体 CCMP 及下游的吡虫啉、啉虫脒价格大幅上涨, 吡虫啉从去年下半年低点的 9.2 万元/吨上涨到了目前的 16.2 万元/吨, 啉虫脒从去年下半年低点的 8.9 万元/吨上涨到了目前的 16.5 万元/吨, 公司拥有 3000 吨吡虫啉和 1000 吨啉虫脒, 利润增量明显。孟山都 6 月 30 日发布 2017 财年 3 季报, 将 2017 年计划在美国推广的耐麦草畏转基因大豆种植面积提升至 2000 万英亩, 耐麦草畏转基因棉花种植面积提升至 500 万英亩, 转基因作物的顺利推广, 使下游对麦草畏的需求不断增加, 公司现有五千吨麦草畏产能, 另有六千吨在规划当中, 未来将成为全球麦草畏行业的龙头企业之一。此外, 450 吨醚苯磺隆、300 吨环氧菌唑和 200 吨茚虫威的相继投产, 将助力公司业绩持续增长。

◆ **农药行业整体景气回升, 二线龙头有望发力。**农药行业经历了将近三年的景气下行, 在 16 年基本走到了大周期底部。16 年年底以来, 农药行业出现了回暖迹象, 17 年 1 季度, 我国农药行业上市公司收入同比增加 44.68%, 净利润同比增加 86.70%。未来农药行业景气度有望继续回升, 特别是随着供给端的不断改善和产业集中度的提升, 行业龙头将长期受益。目前农药行业的主要龙头在经过了大幅上涨之后, 长青股份这类二线龙头更具估值优势, 有望获得市场关注。

◆ **估值与评级。**预测公司 2017-2019 年净利润分别为 2.51 亿、2.95 亿和 3.63 亿元, EPS 分别为 0.70 元、0.82 元和 1.01 元, 对应 PE 分别为 21 倍、18 倍和 15 倍, 维持“买入”评级。

◆ **风险提示。**下游需求低迷, 环保监管不严, 原油持续走低。

◆ 主要财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1832.82	2387.32	2864.71	3284.56
(+/-%)	0.66	30.25	20.00	14.66
归母净利润(百万元)	162.65	251.01	294.61	362.80
(+/-%)	-31.54	54.88	17.52	23.31
摊薄每股收益(元)	0.45	0.70	0.82	1.01
市盈率(PE)	32.36	20.97	17.86	14.51

资料来源: wind, 太平洋证券

资产负债表 (百万)	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	370.36	323.87	328.65	380.04	营业收入	1832.82	2387.32	2864.71	3284.56
应收和预付款项	679.41	468.60	790.15	846.37	营业成本	1396.36	1745.13	2122.75	2417.44
存货	562.58	472.06	668.92	822.10	营业税金及附加	6.72	9.79	11.17	12.48
其他流动资产	118.20	118.20	118.20	118.20	销售费用	72.48	90.72	97.40	108.39
流动资产合计	1730.56	1382.73	1905.93	2166.72	管理费用	165.21	222.02	254.96	282.47
长期股权投资	0.00	3.00	6.00	9.00	财务费用	17.45	35.81	42.97	49.27
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	2.26	11.94	14.32	16.42
固定资产	1967.69	1818.54	1663.56	1506.48	投资收益	2.10	3.00	3.00	3.00
在建工程	93.46	60.00	30.00	0.00	公允价值变动	0.21	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	129.71	119.42	109.13	98.85	营业利润	174.65	274.92	324.13	401.09
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非经营损益	6.67	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	10.39	10.39	10.39	10.39	利润总额	181.31	279.92	329.13	406.09
资产总计	3931.80	3394.08	3725.00	3791.43	所得税	19.89	29.91	35.32	43.79
短期借款	696.00	40.80	87.14	0.00	净利润	161.42	250.01	293.81	362.30
应付和预收款项	271.09	255.27	382.99	342.91	少数股东损益	-1.23	-1.00	-0.80	-0.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	归母股东净利润	162.65	251.01	294.61	362.80
其他负债	24.00	24.00	24.00	24.00					
负债合计	991.09	320.06	494.13	366.91	预测指标	2016A	2017E	2018E	2019E
股本	359.49	359.49	359.49	359.49	毛利率	23.81%	26.90%	25.90%	26.40%
资本公积	1629.85	1629.85	1629.85	1629.85	销售净利率	8.81%	10.47%	10.26%	11.03%
留存收益	937.99	1072.31	1229.96	1424.10	销售收入增长率	0.66%	30.25%	20.00%	14.66%
归母公司股东权益	2927.32	3061.64	3219.30	3413.44	EBIT 增长率	-26.24%	44.75%	12.51%	21.65%
少数股东权益	13.38	12.38	11.58	11.08	净利润增长率	-31.49%	54.88%	17.52%	23.31%
股东权益合计	2940.70	3074.02	3230.87	3424.52	ROE	5.56%	8.20%	9.15%	10.63%
负债和股东权益	3931.80	3394.08	3725.00	3791.43	ROA	5.18%	8.69%	8.91%	10.65%
					ROIC	5.72%	7.89%	9.38%	10.73%
现金流量表 (百万)	2016A	2017E	2018E	2019E	EPS (X)	0.45	0.70	0.82	1.01
经营性现金流	189.10	436.07	93.73	600.45	PE (X)	32.36	20.97	17.86	14.51
投资性现金流	-234.34	4.46	4.46	4.46	PB (X)	1.80	1.72	1.63	1.54
融资性现金流	261.35	-787.02	-93.42	-253.51	PS (X)	2.87	2.20	1.84	1.60
现金增加额	218.03	-346.49	4.77	351.40	EV/EBITDA (X)	16.75	11.16	10.45	8.42

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。